

**Рузанна Разміківна АРУТЮНЯН**

кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи,  
Одеський національний економічний університет, e-mail: ruzaodessa@gmail.com

**Світлана Сергіївна АРУТЮНЯН**

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового  
ринку, Одеський національний економічний університет, e-mail: svitlar1950@mail.ru

**Олена Володимирівна ІТИГІНА**

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового  
ринку, Одеський національний економічний університет, e-mail: itangenn@mail.ru

**ВАЛЮТНА КРИЗА: СУТНІСТЬ, ПРИЧИНИ ТА НАСЛІДКИ В УКРАЇНІ**

Арутюнян, Р. Р. Валютна криза: сутність, причини та наслідки в Україні / Рузанна Разміківна Арутюнян, Світлана Сергіївна Арутюнян, Олена Володимирівна Ітигіна // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць; за ред. М. І. Зверькова (голов. ред.) та ін. (ISSN 2313-4569). – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2015. – Вип. 3. – № 58. – С. 242–247.

**Анотація.** У статті розглянуто теоретичні підходи до визначення сутності валютних криз, форм прояву валютних потрясінь, класифікації валютних криз. Визначено позитивні й негативні соціально-економічні наслідки девальваційних процесів в теоретичному аспекті і в сучасній українській практиці. Особливу увагу приділено основним дисбалансам в економіці України як причинам валютної кризи, серед яких визначено фінансовий дефіцит НАК «Нафтогаз України», гіперфінансіалізація економіки, гігантський обсяг друку гривні, що потрапляє на фінансовий ринок країни, дисбаланси державного бюджету, платіжного балансу тощо. Зроблено висновок про необхідність керованої урядом фінансової стабілізації, без якої перетворення і реформи в Україні не будуть ефективними.

**Ключові слова:** валютна криза; девальвація; дисбаланси економіки; гіперфінансіалізація; фінансова стабілізація.

**Рузанна Размиковна АРУТЮНЯН**

кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела,  
Одесский национальный экономический университет, e-mail: ruzaodessa@gmail.com

**Светлана Сергеевна АРУТЮНЯН**

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и фондового  
рынка, Одесский национальный экономический университет, e-mail: svitlar1950@mail.ru

**Елена Владимировна ИТЫГИНА**

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и фондового  
рынка, Одесский национальный экономический университет, e-mail: itangenn@gmail.ru

**ВАЛЮТНЫЙ КРИЗИС: СУЩНОСТЬ, ПРИЧИНЫ  
И ПОСЛЕДСТВИЯ В УКРАИНЕ**

Арутюнян, Р. Р. Валютный кризис: сущность, причины и последствия в Украине / Рузанна Размиковна Арутюнян, Светлана Сергеевна Арутюнян, Елена Владимировна Итыгина // Вестник социально-экономических исследований: сб. науч. трудов; под ред. М. И. Зверькова (гл. ред.) и др. (ISSN 2313-4569). – Одесса: Одесский национальный экономический университет. – 2015. – Вип. 3. – № 58. – С. 242–247.

**Аннотация.** В статье раскрыты теоретические подходы к определению сущности валютных кризисов, форм проявления валютных потрясений, классификации валютных кризисов. Определены позитивные и негативные социально-экономические последствия девальвационных процессов в теоретическом аспекте и в современной украинской практике. Особое внимание уделено основным дисбалансам экономики Украины как причинам валютного кризиса, среди которых определены финансовый дефицит НАК «Нефтегаз Украины», гиперфинансализация экономики, гигантский объем печати гривны НБУ, дисбалансы госбюджета и платёжного баланса и другие. Сделан вывод о необходимости управляемой правительством финансовой стабилизации, без которой преобразования и реформы в Украине не будут эффективными.

**Ключевые слова:** валютный кризис; девальвация; дисбалансы экономики; гиперфинансализация; финансовая стабилизация.

**Ruzanna ARUTYUNYAN**

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of Banking, Odessa National Economic University, e-mail: ruzaodessa@gmail.com*

**Svetlana ARUTYUNYAN**

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of financial management and stock market, Odessa National Economic University, e-mail: svitlar1950@mail.ru*

**Elena ITYGINA**

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of financial management and stock market, Odessa National Economic University, e-mail: itangenn@gmail.ru*

## **CURRENCY CRISIS: THE ESSENCE, CAUSES AND CONSEQUENCES IN UKRAINE**

*Arutyunyan, R., Arutyunyan, S., Itygina, E. (2015), Currency crisis: the essence, causes and consequences in Ukraine. Ed.: M. Zveryakov (ed.-in-ch.) and others [Valiutna kryza: sutnist, prychyny ta naslidky v Ukraini; za red. M. I. Zveriyakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, Issue 3, No. 58, pp. 242–247.*

**Abstract.** *The article deals with the theoretical approaches to defining the essence of currency crises, forms of currency turmoil, the classification of currency crises. Positive and negative socio-economic consequences of devaluation processes in the theoretical aspect and in the modern practice of Ukraine are defined. Particular attention is paid to the main imbalances the economy of Ukraine as a currency crisis cause, among which are financial deficit NAK «Naftogaz of Ukraine», economy's hyperfinancialization, a huge amount of printing hryvnia of NBU, imbalances in the State budget and balance of payments and other. The conclusion about the need for government-controlled financial stability, without which change and reform in Ukraine will not be effective, is made.*

**Keywords:** *currency crisis; devaluation; the imbalances of the economy; hyperfinancialization; financial stabilization.*

**JEL classification:** *G230, G240, G250*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Валютні кризи останніх десятиліть значною мірою змінили уявлення, як про природу кризових явищ, причини, так і про їхні наслідки. Тісне переплетіння з валютними кризами політичних, бюджетно-фіскальних, грошово-кредитних, фінансових проблем, значний вплив факторів глобалізації і гіперфінансiалiзацiї свiтового господарства, зростання міжнародної мобільності капіталів, створення світових фінансових ринків вимагає від науковців переосмислення теорії валютної кризи, її причин та соціально-економічних наслідків. Звертання до цих питань набуває особливої актуальності в умовах сучасної валютної кризи в Україні, яка розгорнулася на тлі системної кризи економіки країни у 2014–2015 роках.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Визначення валютної кризи, її причин, форм прояву, що містяться в науковій літературі, доволі повно характеризують основні риси цього складного явища. Так, науковці трактують валютну кризу, як соціально-економічне становище валютного ринку, яке проявляється в різкому глибокому падінні вартості національної валюти і призводить як до структурних змін в національній валютній системі, так і системі суспільного відтворення в цілому [1, с.57], розглядають сутність поняття «девальвація» і вирішують, що це – «зло, чи благо» [2, с.17], надають класифікацію валютних криз [3; 4; 5], визначають причини кризових явищ у валютній сфері [1; 5], тощо.

Дослідженнями питань щодо валютних криз займаються західні вчені та практики П. А. Кругман, Дж. Сорос, Б. Батлер, Р. Дорнбуш та ін., а також російські та українські науковці: О. І. Барановський, А. Гальчинський, В. Гончарук, А. Костін, Л. Красавіна, В. Літвіцький, С. Буковинський, В. І. Міщенко та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Хоча теоретичні аспекти валютної кризи достатньо глибоко висвітлені в сучасній економічній літературі, актуальною постає проблема функціонування валютного ринку України в сучасних соціально-економічних умовах розвитку країни, пов'язаних з війною на Сході країни, втратою промислово-виробничого потенціалу, значним падінням ВВП, кризою банківського сектору та іншими «хворобами» нашої країни.

**Постановка завдання.** Отже, визначення особливостей сучасної валютної кризи в Україні, її основних причин, наслідків для всіх рівнів економічної системи (макро-, мезо- та мікроекономічному рівнях) вимагає глибокого теоретичного дослідження, а також аналізу реальної, об'єктивної статистики щодо основних показників функціонування валютного ринку, обсягів торгів валютою, обсягів друку грошової маси, виведення іноземної валюти за кордон, обсягів золотовалютних резервів (ЗВР) країни, їх динаміки тощо.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Якщо виходити із загальноприйнятих теоретичних постулатів, то валютна криза – це складне соціально-економічне явище, що проявляється у різкому падінні вартості національної валюти і призводить до структурних змін у валютній національній системі та системі суспільного відтворення [1, с.57]. Класифікація валютних криз розроблена достатньо давно і глибоко. Так, П. Кругман виділяє 3 типи валютних криз: криза платіжного балансу, криза державного боргу, боргова криза приватних дебіторів.

Економічна енциклопедія класифікує валютні кризи за причинами, що лежать в їх основі, та за масштабами прояву кризових явищ і згідно з цими ознаками виділяє, по-перше, загальні і часткові кризи і, по-друге, світові та локальні. Виходячи з такої класифікації, українську валютну кризу варто визначити як локальну, що вразила валюту окремої країни, а якщо мати на увазі класифікацію П. Кругмана, то в нашій валютній кризі присутні всі три складові.

Чим обумовлено різке падіння гривні в останні 1,5 роки, чи діють фундаментальні чинники впливу на валютний курс гривні, або вони відіграють другорядну роль? Знову ж таки звернемось до теорії, яка стверджує, що причини валютних криз можна згрупувати наступним чином: 1) фундаментальні (обсяг і темпи росту ВВП і національного доходу, грошова маса в країні і швидкість обігу, темпи інфляції, рівень продуктивності праці); 2) техніко-економічні (дати виплат основної суми боргу і відсотків за ним, валютні курси інших країн, динаміка відсоткової ставки, біржові індекси тощо); 3) кон'юктурні (політичні та соціальні події, військові дії, стихійні лиха, чутки та девальваційні очікування, біржові настрої). Деякі автори згруповують причини валютних криз інакше, визначаючи їх як фундаментальні та грошові (або монетарні) [1].

Вважаємо, що всі названі чинники є причинами валютної кризи на фінансовому ринку України. Справжні причини знецінення гривні – це наявність величезних дисбалансів в економіці країни, які потребують постійних вливань національної валюти, яку друкує НБУ. Доки ці дисбаланси уряд і Центробанк не усунуть, жодні кредити МВФ, на які державні інституції та їхні керівники так розраховують, не врятують гривню від повзучої або стрибкоподібної інфляції. Найбільш значний дисбаланс 2014 року був обумовлений фінансовим дефіцитом НАК «Нафтогаз України», який сягнув 103 млрд. грн. (за словами прем'єр-міністра) у той час, як обсяг усього українського газового ринку дорівнював 185 млрд. грн. Отже, фінансовий дефіцит НАК «Нафтогаз України» перевищив половину газового ринку і був профінансований майже на 97 млрд. грн. через випуск державних облігацій в обмін на додаткову емісію акцій цієї компанії (до речі, в 2013 – на 8 млрд. грн.). Ці ОВДП приймаються на баланс НБУ і під них друкують гривню, яку відразу спрямовують на придбання валюти, щоб оплачувати газ і минулу заборгованість. У підсумку виходить, що акції НАК «Нафтогаз України» обмінюються на долари із золотовалютних резервів НБУ. За словами голови Нацбанку В. Гонтаревої, НАКу було продано за наведеною схемою 8,6 млрд. дол. США із ЗВР. Обсяг ЗВР країни має величезне значення для стабілізації національної валюти і нормального функціонування валютного ринку. У 2015 рік НБУ увійшов з рекордно низькими золотовалютними резервами у сумі 7,5 млрд. дол., скоротивши

їх за 10 місяців 2014 року більше ніж на 10 млрд. (на 1.02.2015 р. ЗВР зменшилися ще на 1 млрд. – до 6,4 млрд. дол., а на 1.03.2015 р. склали 5,6 млрд. дол.). Це той мінімальний обсяг, який країна не бачила з лютого 2014 р. і який відповідає 37 дням імпорту, а без урахування кредитів МВФ ЗВР чисті – 20 дням імпорту. Продаж 8,6 млрд. доларів НАКу зменшив резерви більш ніж удвічі і їх сьогоднішній обсяг не дає можливості НБУ керувати валютним курсом ринковими механізмами і проголошення «вільного плавання» гривні головою НБУ у лютому 2015 року стало детонатором стрімкого обвалу гривні до позначок у 40–42 гривні за долар США. Без реального реформування і усунення диференціації цін на блакитне паливо дисбаланс НАК «Нафтогаз України» може існувати нескінченно довго і ніяких ЗВР не вистачить, щоб його покривати. Отже, дефіцит Нафтогазу вимагає масштабного друку грошей, а з поступовим знеціненням гривні (у якій споживачі сплачують за газ) дисбаланс буде тільки зростати. Це призводить до порочного кола, «край якому може покласти реформування НАК «Нафтогаз України», підвищення та уніфікація усіх внутрішніх цін як для виробників, так і споживачів палива». Додамо, що необхідна повна прозорість фінансових потоків компанії, її ключова реформа, без якої українська економіка не отримає керованої фінансової стабілізації, а решта перетворень не матимуть ефекту.

В українській економіці є й інші дисбаланси та диспропорції, що впливають на валютний ринок і через які надлишкова гривня потрапляє на ринок і забезпечує девальваційний тиск. Йдеться про дефіцит державного бюджету, який в 2014 році перевищив 78 млрд. грн. (за планом – 68,6 млрд.). Як стверджує фінансова теорія, в умовах зростання економіки високий бюджетний дефіцит стає фактором додаткового поштовху за допомогою фіскального стимулювання. В умовах же падіння виробництва в 2014 році на 10% і аналогічних очікувань у 2015 році закачування грошей в економіку через бюджетний дефіцит знову ж таки призводить до девальваційного тиску на гривню. «Не подолавши, факторів рецесії (руйнування виробничих ланцюжків, спричинене війною, зменшення експорту), не досягнувши дна падіння економіки, не можна тримати високий дефіцит бюджету, інакше він лише дестабілізуватиме макроекономічну ситуацію, призводячи до поступової втрати національною валютою вартості через інфляцію та девальвацію».

Ще одна диспропорція, що обумовлює валютну кризу в Україні, виникла у банківському секторі і має декілька складових. По-перше, хронічне вилучення депозитів (до 130 млрд. грн. за останній час) в умовах недовіри до банків змушувало їх звертатись до НБУ і користуватися рефінансуванням. Банки отримали більш ніж 130 млрд. грн., із яких було повернено 20 млрд. грн. Решта коштів, як вважають деякі політики (Ю. В. Тимошенко), одразу ж спрямовується на валютний ринок, викликаючи подальшу стрімку девальвацію гривні. Як стверджує голова НБУ В. Гонтарева, це не відповідає дійсності, більшість кредитів рефінансування – це переважно позики овернайт і ймовірність їх потраплення на валютний ринок мінімальна. Однак в умовах відсутності контролю і аудиту з боку НБУ за наданими кредитами та їх використанням потраплення значних гривневих коштів на валютний ринок і девальваційний тиск на гривню є цілком ймовірними. По-друге, банки мають дефіцит капіталу і в бюджеті на 2015 рік закладено випуск ОВДП на 36,5 млрд. грн. для докапіталізації банків та на 20 млрд. для обміну на векселі Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Ці гроші також можуть спричинити негативний вплив на валютний ринок, якщо уряд не проконтролює їх використання.

Водночас на валютний ринок надходила значна грошова маса громадян і компаній (населення придбало в КБ у 2014 році на 2,4 млрд. дол. більше, ніж продало, а ще існує значний тіньовий ринок готівкової валюти). Українські компанії-експортери не квапляться повертати виручку від експорту в Україні в очікуванні більш високого валютного курсу іноземної валюти, або ж розміщують її в офшорних центрах світу. А компанії-імпортери укладають фіктивні контракти на імпорт і таким чином виводять валюту за кордон. Ці процеси свідчать про те, що в Україні фінансово-економічна система переорієнтована на фінансіалізацію, а не налаштована на товаропроductive економіку, на розвиток промислового капіталу і приборкання спекулятивного капіталу. Нашій країні необхідне

вирішення протиріччя розвитку реального та фінансового секторів економіки, виправлення колосальних збоїв у роботі І підрозділу суспільного відтворення, деформацій базових умов розширеного відтворення.

Класичний чинник, який впливає на валютний ринок, – це дефіцит платіжного балансу країни, який у 2014 році склав 11 млрд. доларів.

Розглядаючи основні причини кризи на валютному ринку України, не можна не вказати на існування декількох валютних курсів: офіційного, міжбанківського, реального міжбанківського, курсу чорного ринку, курсу платіжних карток та електронних систем окремих банків. І такий стан створював умови для спекуляцій і корупції, з якими ані уряд, ані НБУ аж ніяк не боролися.

При таких глибоких дисбалансах в економіці країни навіть масштабні кредити МВФ, на які сподівається Уряд і керівництво НБУ, можуть стати лише тимчасовим психологічним фактором стабілізації на валютному ринку, але ніяк не зможуть протистояти надлишковій гривневій ліквідності, яку генерує нереформована економіка.

Девальвація гривні має цілу низку як негативних, так і позитивних наслідків. По-перше, вона супроводжується подорожчанням інвестиційного і споживчого імпорту, зниженням купівельної спроможності населення. В умовах девальвації підприємства скорочують робочі місця, заморожують виробниче і житлове будівництво.

По-друге, девальвація викликає втечу від гривні, втрату довіри до валюти, а відтак, подальшу доларизацію економіки країни. Девальвація вимагає від центробанку підняття облікової процентної ставки (лютий 2015 р. – 30%) за кредитами і майже повністю зупиняє кредитування реального сектору економіки. З другого боку, девальвація спричиняє подорожчання валютних кредитів більш як на 300% їх номінальної вартості, разом з тим, збільшується і кількість проблемних позик у кредитному портфелі банків. Отже, істотне знецінення національної валюти стає великою загрозою стійкості банківської системи (і вливання в банківський сектор у 2015 році з боку держави знову ж таки будуть значними).

По-третє, девальвація створює проблеми з погашенням валютних боргів як самої держави, так і українських виробничих корпорацій і банків. Як стверджують фахівці, у 2015 році Україні знадобиться близько 20 млрд. дол., наданих із зовні, щоб розрахуватись за імпортний газ, здійснити виплати за позиками і утримати «напівмертвий» банківський сектор. Точний обсяг виплат за іноземними кредитами українськими банками і компаніями у 2015 році не відомий (загальна сума їх боргів перевищує 60 млрд. дол.).

По-четверте, девальвація негативно позначається на обсягах залучення капіталу до банківського сектору, рівні власного капіталу, якості активів вітчизняних банків. Загалом вплив девальвації гривні на економіку буде різним для різних галузей, але банки від неї однозначно програють, особливо ті, у яких основна частка активів розміщена в середньо- і довгострокових гривневих кредитах.

По-п'яте, девальвація зумовлює зниження ЗВР, які на 1.03.2015 року склали в Україні 5,6 млрд. дол. Це пов'язано як з необхідністю виплати боргів і відсотків за ними, так і виведенням за кордон значних обсягів капіталу резидентами та іноземними інвесторами.

По-шосте, девальвація валюти викликає необхідність коригування прийнятого бюджету країни. Закладений спочатку в бюджет 2015 року курс у 12,5 гривні за долар був переглянутий до 21,7 гривні за долар, але фінансисти мають сумніви в дотриманні протягом року такого валютного курсу.

По-сьоме, девальвація негативно позначається ще на одному сегменті фінансового ринку – страховому і курсова нестабільність коштує страховим компаніям та їхнім клієнтам однаково дорого.

Негативних наслідків девальвації національної грошової одиниці можна навести ще декілька, однак звернемось до плюсів. У першу чергу, за рахунок девальвації відбувається стимулювання експорту і зниження імпорту товарів та послуг, що позитивно впливає на платіжний баланс країни і призводить до його збалансування. Зниження доларових витрат у експортерів поліпшує їх фінансове становище. По-друге, зростання цін на імпортовані товари

зумовлює підвищення конкурентоспроможності національних виробників, створює сприятливий ґрунт для появи і розвитку виробників продукції, орієнтованої на внутрішній ринок [2, с.25]. Різке подорожчання імпортованих товарів на тлі скорочення реальних доходів населення і заморожування банківського кредитування зробить вітчизняну продукцію привабливішою для споживачів. А це пожвавить національне виробництво, зменшить безробіття шляхом створення нових робочих місць. Позитивним ефектом мало б стати і збільшення доходів бюджету за рахунок гривневої виручки експортерів, послаблення відпливу капіталу і вигідність прямих іноземних інвестицій в країну в умовах стабілізації економіки.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** Українська валютно-фінансова криза – це значною мірою трансформаційна, системно-структурна криза, посилена військовим конфліктом на Сході, що свідчить про необхідність змін у загальній відтворювальній моделі української економіки, про неможливість жити в борг за рахунок міжнародних фінансових інститутів і країн-донорів, про нагальну потребу загального реформування економіки і всіх механізмів її функціонування та розвитку, про необхідність дефінансіалізації і запуску з боку держави двигуна розвитку реального сектору економіки і підтримки виробничо-промислового капіталу.

Для глибокого розуміння явних і прихованих причин і наслідків системно-структурної кризи в країні (в тому числі, валютної), небезпек та викликів для її економіки і розробки системних, ефективних запобіжних заходів потрібен цілісний, широкий науковий погляд на болючі процеси, що відбуваються в нашій державі, і розуміння причин і тенденцій, які формують сучасну реальність, що дозволить виробити стратегію розвитку економіки і ті конкретні реформи, які б не розкололи, а мотивували і консолідували українське суспільство.

### Література

1. Навой А. В. Валютные кризисы: сущность, причины, последствия / А. В. Навой // Деньги и кредит. – 2003. – № 2. – С. 57–65.
2. Барановський О. І. Актуальні проблеми функціонування валютних ринків / О. І. Барановський // Фінанси України. – 2009. – № 4. – С. 13–32.
3. Барановський О. І. Сутність і різновиди фінансових криз / О. І. Барановський // Фінанси України. – 2009. – № 5. – С. 3–20.
4. Красавина Л. Н. Современный валютный кризис / Л. Н. Красавина. – Финансы, 1975. – 328 с.
5. Krugman P. A. Model of Balance of Payments Crises // Journal of Money, Credit and Bankig. – 1979. – No. 11. – Pp. 311–325.
6. Гальчинський А. Глобальні трансформації: концептуальні альтернативи. Методологічні аспекти / А. Гальчинський. – К.: Либідь, 2006. – 312 с.

### References

1. Navoy, A. V. (2003), «Currency crises: the nature, causes, effects» [Valyutnye krizisy: sushchnost, prichiny, posledstviya], Money and credit, No. 2, pp. 57–65 (rus)
2. Baranovsky, O. I. (2009), «Recent problems of currency markets» [Aktualni problemy funktsionuvannia valiutnykh rynkiv], Finance of Ukraine, No. 4, pp. 13–32 (ukr)
3. Baranovsky, O. I. (2009), «Essence and types of financial crises» [Sutnist i riznovydy finansovykh kryz], Finance of Ukraine, No. 5, pp. 3–20 (ukr)
4. Krasavina, L. N. (1975), Modern currency crisis [Sovremennyy valyutnyy krizis], Finance, 328 p. (rus)
5. Krugman, P. A. (1979), «Model of Balance of Payments Crises», Journal of Money, Credit and Bankig, No. 11, pp. 311–325.
6. Galchinsky, A. (2006), Global transformations: conceptual alternatives. Methodological aspects [Hlobalni transformatsii: kontseptualni alternatyvy. Metodolohichni aspekty], Lybid, Kyiv, 312 p. (ukr)

Стаття надійшла до редакції 25.06.2015.